

## **Strefa euro – konwergencja nominalna vs realna**

Głównym celem pracy jest dowiedzenie, że w strefie euro nie nastąpiła wystarczająca konwergencja nominalna, rozumiana jako spełnienie kryteriów określonych w Traktacie z Maastricht, co utrudniło zaistnienie konwergencji realnej.

### Weryfikowane są następujące hipotezy badawcze:

Hipoteza główna pracy:

Członkostwo w unii walutowej, przy braku wystarczającej konwergencji nominalnej, zwiększa wiarygodność makroekonomiczną kraju, ale nie jest czynnikiem wystarczającym dla zapewnienia ochrony przed szokami zewnętrznymi.

Hipotezy dodatkowe:

1. Członkostwo w unii walutowej stwarza warunki do szybszego wzrostu gospodarczego kraju, ale nie jest czynnikiem wystarczającym do jego zapewnienia.
2. Pozytywny wpływ członkostwa w unii walutowej na gospodarkę jest uzależniony od jakości i trwałości wypełnienia kryteriów konwergencji nominalnej określonych w Traktacie z Maastricht oraz polityki strukturalnej.

Przyczyn integracji europejskiej należy szukać w tragicznych skutkach II wojny światowej. Do odbudowy zrujnowanych wojną gospodarek europejskich niezbędna była pomoc Stanów Zjednoczonych. System z Bretton Woods dał dolarowi i Stanom Zjednoczonym szczególną pozycję w światowym systemie walutowym, dzięki czemu USA odebrały krajom europejskim status potęgi gospodarczej. W tym czasie kraje Europy Środkowo-wschodniej i Wschodniej utworzyły blok komunistyczny i stopniowo narastała zimna wojna. Kraje Europy Zachodniej chcąc uniknąć kolejnego konfliktu zbrojnego zdecydowały o włączeniu w proces integracji gospodarczej swoich niedawnych wrogów. Przyczyny polityczne były równie istotne jak ekonomiczne i bezspornym sukcesem postępującego procesu integracji jest niemal sześćdziesięcioletni okres pokojowego rozwoju krajów UE. Utworzenie unii walutowej nastąpiło przed utworzeniem unii politycznej i w założeniu miało do niej doprowadzić.

Wspólny rynek, wzrost swobody przepływu kapitałów wraz z wprowadzeniem wspólnej waluty oraz działanie efektywnych rynków powinny doprowadzić do przyspieszenia rozwoju gospodarczego i wyrównania poziomu PKB per capita krajów słabiej rozwiniętych, czyli do konwergencji realnej.

Konwergencja realna jest niezbędna dla sprawnego funkcjonowania unii walutowej i do czerpania korzyści z członkostwa w niej. Powinna ona wynikać z rzeczywistych zmian strukturalnych związanych z trwałym spełnieniem warunków konwergencji nominalnej.

Oceniając wystąpienie konwergencji nominalnej i realnej w strefie euro należy pamiętać, że unia walutowa w Europie nie została utworzona ponieważ kraje członkowskie charakteryzowały się mniej więcej wyrównanym poziomem PKB per capita, spełniały wszystkie kryteria z Maastricht i były wystarczająco wysoko rozwinięte aby móc korzystać z dobrodziejstw wspólnej waluty. Powstała ona ponieważ pogłębiła się dywergencja. Dynamiczny rozwój gospodarki niemieckiej i umacnianie się jej waluty sprawiły, że inne państwa musiały dostosowywać swoją politykę pieniężną do tej prowadzonej przez Bundesbank. Włochy, Francja, Hiszpania musiały obniżyć kursy swoich walut aby zachować konkurencyjność w stosunku do gospodarki niemieckiej. Istniało ryzyko, że jest to początek wojny na kursy walutowe, która może się przerodzić w protekcjonizm narodowy, wojny handlowe i inne konflikty będące zagrożeniem dla wspólnego rynku. System stałych kursów walutowych w ramach Europejskiego Mechanizmu Kursowego (ERM) nie był w pełni skuteczny, ponieważ co jakiś czas niektóre waluty były dewaluowane. Dlatego rozwiązaniem było utworzenie unii walutowej.

Wspólna waluta pozwalająca uniknąć wojny kursowej i protekcjonizmu oraz działanie efektywnych rynków miały przyspieszyć proces konwergencji realnej poprzez przyspieszenie rozwoju gospodarczego i wyrównanie szans pomiędzy krajami. Czyli konkurencja pomiędzy krajami prowadziła do dywergencji, natomiast euro miało prowadzić do konwergencji.

W pierwszych latach istnienia wspólnej waluty było widać jej pozytywne efekty. Niemcy oraz inne państwa z północy Europy uzyskały możliwość zbytu swoich towarów w ramach eksportu do krajów z południa kontynentu, co umożliwiło im zwiększenie produkcji. Na wprowadzeniu euro skorzystały również kraje, które jeszcze nie weszły do unii walutowej, ponieważ zyskały one na wzroście zaufania inwestorów co zaowocowało napływem kapitału. Niestety w krajach peryferyjnych dodatkowy napływ kapitału nie został przeznaczony na inwestycje zwiększające produktywność i dostosowania strukturalne tworzące warunki dla zaistnienia konwergencji realnej.

Reasumując, realizacja kryteriów konwergencji nominalnej i integracja walutowa powinny przyspieszyć rozwój kraju i umożliwić konwergencję realną.

W pracy przyjęto założenie że najpierw musi zaistnieć konwergencja nominalna aby mogła nastąpić konwergencja realna, niemniej istnieje też pogląd zgodnie z którym sukces konwergencji nominalnej jest konsekwencją udanej konwergencji realnej. Teza ta opiera się

na założeniu, że dla szybszego wzrostu PKB powinna zostać stworzona odpowiednia struktura gospodarki.

Pomiędzy gospodarkami strefy euro występowały na tyle poważne różnice strukturalne, że w wyniku wybuchu kryzysu nastąpiła dekonwergencja. Wymiana handlowa w strefie euro jest zdominowana przez Niemcy, które eksportują wyroby wysoko przetworzone do pozostałych krajów. Natomiast jednym z głównych produktów eksportowych krajów z południa Europy jest turystyka. Wchodząc do unii walutowej utraciły one możliwość dewaluacji rodzimej waluty w celu poprawy pozycji konkurencyjnej.

Na początku lat 60. XX wieku R. Mundell zaprezentował teorię optymalnego obszaru walutowego, która w kolejnych latach była rozwijana (m.in. McKinnon w 1963r. oraz Kenen w 1969r.). Przywódcy europejscy już w 1969r. w Hadze podjęli uchwałę w sprawie etapowego utworzenia unii walutowej, jednak destabilizacja na rynkach finansowych związana z upadkiem systemu z Bretton Woods w 1971r. oraz kryzysy naftowe w 1973r. na wiele lat zatrzymały proces jej tworzenia. Do idei tej powrócono w drugiej połowie lat 80. W 1989r. został przyjęty Raport Delorsa, na podstawie którego w Madrycie zdecydowano o rozpoczęciu z dniem 1 lipca 1990r. pierwszego etapu tworzenia UGW. W 1992r. w Maastricht został podpisany Traktat o Unii Europejskiej, który stworzył podstawy prawne przyszłej unii gospodarczo-walutowej. Jej tworzenie zostało podzielone na trzy etapy. W trzecim etapie nowa wspólna waluta miała zastąpić waluty krajowe. Początkowo do uczestnictwa w unii walutowej zakwalifikowało się 11 krajów ale Grecja w 2001r. zdołała spełnić wymagane kryteria konwergencji i dzięki temu w 2002r. również jej obywatele zamienili walutę krajową na euro. W kolejnych latach Euroland stopniowo powiększył się do 17 krajów. Jako ostatnia przystąpiła do niego Estonia w 2011r.

Strefę euro utworzyły państwa o zróżnicowanej kondycji gospodarczej. Były wśród nich zarówno największe gospodarki UE, czyli Niemcy i Francja, jak i kraje biedniejsze takie jak Grecja, Portugalia i Hiszpania. Pomimo konieczności spełnienia kryterium konwergencji stopy inflacji, w poszczególnych krajach utrzymywała się ona na różnym poziomie. Przekładało się to na politykę pieniężną EBC oraz na poziom obowiązującej w strefie euro jednolitej nominalnej stopy procentowej.

Wspólna stopa procentowa dla jednych państw okazuje się zbyt wysoka, dla innych zbyt niska. W krajach szybko rozwijających się za niska stopa procentowa wywołuje presję inflacyjną, natomiast w państwach z niską stopą wzrostu gospodarczego zbyt wysoka stopa procentowa dodatkowo osłabia wzrost gospodarczy. Poziom inflacji wpływa na gospodarkę realną. Zróżnicowana stopa inflacji i wspólna nominalna stopa procentowa określone przez

EBC prowadzą do różnych realnych stóp procentowych. Niska realna stopa procentowa powoduje wzrost produkcji i popytu, czyli dodatkowo pobudza aktywność gospodarczą. Zależność ta działa procyklicznie.

Kraje peryferyjne w pierwszych latach istnienia unii walutowej rozwijały się szybciej niż potęgi gospodarcze takie jak Niemcy i Francja za sprawą wspólnej niskiej stopy procentowej i wiarygodności uzyskanej dzięki euro. Bardzo wysokie zadłużenie Grecji nie było uważane za ryzykowne i cieszyła się ona zaufaniem inwestorów podobnym jak Niemcy.

W Eurolandzie każdy kraj prowadzi autonomiczną politykę fiskalną. Z uwagi na jej znaczenie dla sprawnego działania unii walutowej oraz mechanizmów absorbujących szoki asymetryczne, autonomia ta została ograniczona regułami PSiW. Koszty wynikające z nadmiernego zadłużenia jednego kraju rozkładają się na wszystkich członków strefy euro, co może wywołać pokusę prowadzenia ekspansywnej polityki fiskalnej. Aby członkostwo w unii walutowej zaowocowało jak największymi korzyściami kraje powinny dążyć do zapewnienia jak najlepszych warunków dla działania mechanizmów neutralizujących szoki.

Traktat z Maastricht oraz PSiW pozytywnie wpłynęły na stan finansów publicznych i dyscyplinę fiskalną. Polityka fiskalna była acykliczna w krajach, które umożliwiły swobodne działanie automatycznym stabilizatorom, natomiast procykliczna w krajach z wysokim deficytem. Jednak mechanizm sankcji karnych przewidzianych w PSiW w praktyce okazał się nieskuteczny, gdyż nie został on zastosowany wobec krajów, które po przystąpieniu do unii walutowej zaprzestały narzucania sobie samodyscypliny budżetowej i nadmiernie się zadłużały. Dodatkowo faktyczne zadłużenie Grecji i Włoch w pewnym momencie okazało się wyższe od sprawozdawanego czym nadużyły zaufania swoich unijnych partnerów.

Dzięki wyższej stopie inflacji gospodarki Grecji, Hiszpanii czy Portugalii funkcjonowały w warunkach niskiej realnej stopy procentowej, co stanowiło zachętę do zadłużania się i prowadziło do wzrostu gospodarczego.

Wybuch światowego kryzysu gospodarczo-finansowego w 2008r. zapoczątkował poważne problemy finansowe w strefie euro. Recesja zmusiła rządy do dokapitalizowania banków, co zwiększając zadłużenie państw wywołało kryzys zadłużenia publicznego.

Inwestorzy przestali uważać obligacje krajów z bardzo wysokim zadłużeniem za relatywnie bezpieczną inwestycję i żądali coraz wyższego oprocentowania od obligacji Grecji czy Portugalii. Rynki finansowe w pierwszych latach istnienia strefy euro łagodnie traktowały kraje z wysokim zadłużeniem i nie wymuszały na nich przeprowadzenia reform strukturalnych oraz nie żądały wyższego oprocentowania za ich obligacje. Mocne euro odwróciło uwagę od problemów fiskalnych ale w czasie kryzysu sytuacja zmieniła się

diametralnie. Jako pierwsza o międzynarodową pomoc finansową poprosiła Grecja, kolejne były Irlandia i Portugalia. Kolejnymi państwami uważanymi za zagrożone niewypłacalnością były Hiszpania i Włochy. Zadłużenie w tych krajach osiągnęło w 2010r. poziom 9,3% PKB oraz 4,6% PKB. W pierwszych latach istnienia strefy euro Hiszpania była stawiana innym krajom za wzór. Dzięki odpowiedniej polityce fiskalnej zdołała przekształcić deficyt budżetowy w wysokości 1,4% w 1999r., w nadwyżkę rzędu 2% PKB w 2006r. Źródłem jej kłopotów okazało się nadmierne zadłużenie przedsiębiorstw i gospodarstw domowych finansowane głównie kapitałem zagranicznym, na co wskazywał wysoki deficyt na rachunku obrotów bieżących. Pod wpływem światowego kryzysu pękła w Hiszpanii bańka na rynku nieruchomości.

Grecja od początku członkostwa w strefie euro łamała reguły dyscypliny budżetowej i utraciła konkurencyjność w wyniku wzrostu kosztów pracy, podczas gdy Irlandia stanowiła jej przeciwieństwo. Irlandzkie problemy były skutkiem poniesienia przez państwo potężnych kosztów na ratowanie banków, które udzielając zbyt dużo kredytów hipotecznych doprowadziły do powstania bańki na rynku nieruchomości. Gospodarka portugalska od kilku lat doświadczała spowolnienia spowodowanego nieefektywnym wykorzystaniem czynników produkcji, niską wydajnością pracy przy jednoczesnym wzroście płac i zadłużenia.

W 2008r. dofinansowanie sektora bankowego, cięcie podatków oraz nowe wydatki pomogły gospodarkom strefy euro, jednak wzrost zadłużenia stał się źródłem kolejnego poważnego kryzysu. Jednocześnie wyczerpano możliwości stymulowania wzrostu gospodarczego takimi metodami.

Kryzys zadłużenia w strefie euro potwierdza hipotezę główną pracy mówiącą, że *„Członkostwo w unii walutowej, przy braku wystarczającej konwergencji nominalnej, zwiększa wiarygodność makroekonomiczną kraju, ale nie jest czynnikiem wystarczającym dla zapewnienia ochrony przed szokami zewnętrznymi.”*

Stopień zbieżności cykli koniunkturalnych usprawnia działanie unii walutowej w warunkach występowania szoków zewnętrznych i wewnętrznych. Większość badań nad stopniem zbieżności cykli koniunkturalnych w strefie euro wskazuje na wzrost lub stabilność synchronizacji cykli państw rdzenia. Z niektórych badań wynika, że skorelowanie cykli krajów peryferyjnych takich jak Grecja, Finlandia czy Portugalia nie zwiększyło się. Synchronizacja była widoczna w okresie spełniania kryteriów z Maastricht.

Rozbieżności wyników tych badań mogą wynikać z nieujawnienia się w pierwszych latach funkcjonowania strefy euro średnio- i długoterminowych skutków integracji walutowej.

Równowaga w gospodarce może być przywrócona za pośrednictwem polityki fiskalnej, poprzez kanał realnego kursu walutowego oraz poprzez mechanizm elastycznych cen rynku dóbr i usług.

Wpływ kryzysu gospodarczo-finansowego na sytuację ekonomiczną krajów UE pozostających poza strefą euro (z wyjątkiem Wielkiej Brytanii i Danii, które korzystają z klauzuli o derogacji) sprawił, że w najbliższych latach mogą one mieć problemy ze spełnieniem kryteriów z Maastricht i nadal posługiwać się własną walutą. Niemniej niektóre z nich, pomimo kryzysu, są bliskie spełnienia tych warunków, a ich wskaźniki makroekonomiczne były znacznie lepsze niż w krajach posługujących się euro.